

Báo cáo ngành thép

Triển vọng 2011 - Đầu tư thận trọng

- Xu hướng ngành kém khả quan trong 2011,
- Dự báo lợi nhuận thực hiện ở phần lớn doanh nghiệp trong ngành chỉ tương đương so với 2009.
- Kết quả quý 1 tiếp tục ủng hộ xu thế đi ngang cổ phiếu thép.
- Quan điểm đầu tư trong năm khuyến khích lựa chọn cổ phiếu riêng rẽ theo bottom-up.
- HPG tiếp tục là đề xuất đầu tư hàng đầu trong danh mục ngành thép.

Báo cáo ngành thép

Triển vọng 2011

Đánh giá tổng hợp

- Việt nam là thị trường thép khá lớn trong khu vực Asean với quy mô tiêu thụ 13 triệu tấn/năm. Ngành có tốc độ tăng trưởng nhanh, bình quân 10 năm qua trên 15%/năm và kỳ vọng duy trì tốc độ 10%/năm trong dài hạn.
- Dòng sản xuất ngành có sự chuyển dịch lớn theo hướng giảm dần tỷ trọng của nhập khẩu, tăng chủ động sản xuất trong nước, xu hướng đầu tư nhiều hơn vào nguyên liệu. Kỳ vọng năm 2011, nhập khẩu chủ yếu là nguyên liệu cơ sở, tỷ trọng nhập khẩu bán thành phẩm và thành phẩm có thể bằng 0 ở mảng thép dài.
- Thép xây dựng là thị trường lớn tập trung những thương hiệu lớn của ngành thép Việt nam. Nhu cầu thực sự ở sản phẩm này và các sản phẩm tôn, ống đều dự báo khả quan. Tuy nhiên, tăng trưởng tôn, ống bị hạn chế một phần do giới hạn nguyên liệu đầu vào.
- Triển vọng ngành chung trong năm 2011 không khả quan lắm dưới ảnh hưởng tiêu cực của chính sách tiền tệ, lãi suất, khả năng biến động giá thép, áp lực cung ngắn hạn và thị trường bất động sản thiếu động cơ. Thị trường tôn, ống vẫn tồn tại giới hạn về nguyên liệu. Theo đó, chúng tôi không kỳ vọng tăng trưởng vượt bậc ngành này trong 2011. Tuy nhiên, dự báo thép dài vẫn có thể duy trì tăng trưởng ở mức 7 – 10% với thực trạng đang triển khai ở các thị trường xây dựng, dự án bất động sản hiện tại.
- Triển vọng dài hạn thị trường khả quan với nguồn cầu cao trong khi áp lực cung không đáng kể so với nhu cầu dài hạn, thị trường bất động sản vẫn còn quá trình phát triển dài trong khi các yếu tố biến động giá, lãi suất, lạm phát ít hơn khi kinh tế thế giới phát triển ổn định sau chu kỳ khủng hoảng.

Trưởng nhóm ngành:

Nguyễn thị Thúy Quỳnh

Email: quynh.ntt@sbsc.com.vn

Điện thoại: (84.8)62686868 – Ext: 8874

Nhân viên phân tích:

Nguyễn Khánh Ly

Email: ly.nk@sbsc.com.vn

Điện thoại: (84.8)62686868 – Ext: 8874

Đầu tư ngành

- Kết quả kinh doanh quý 4 kém khả quan trong khi tình trạng kinh doanh quý 1 có chưa cải thiện tốt có thể giữ xu thế đi ngang của giá cổ phiếu thép trong giai đoạn này.
- Tăng trưởng ngành tạo ra tốc độ tăng trưởng tương đương ở các doanh nghiệp. Một số doanh nghiệp có thể đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn từ huy động các công suất mới trong khi các doanh nghiệp đã hoạt động hết công suất và không có các dự án đầu tư mở rộng những năm gần đây sẽ có tăng

Báo cáo ngành

trường kém hơn. Do đó, kỳ vọng khả năng gia tăng thị phần nhiều hơn ở nhiều doanh nghiệp đang niêm yết như HPG, POM, HSG. Khả năng điều tiết của tỷ giá vào giá bán tạo ra mặt bằng giá trung bình 2011 cao hơn 5 – 10% so với trung bình 2010 góp phần tăng doanh thu ở tốc độ cao hơn.

- Dự báo biên lợi nhuận ròng có thể không tốt do tác động của mặt bằng lãi suất cao làm tăng mạnh chi phí tài chính. Bên cạnh đó, với dự báo giá thép còn nhiều biến động trong 2011, chúng tôi chỉ dự phóng lợi nhuận ngành tương đương năm trước (2010). Khả năng tăng trưởng lợi nhuận vẫn khả thi đối với những doanh nghiệp có tỷ lệ chủ động nguyên liệu cải thiện trong năm.
- Với các quan điểm ngành và xu hướng lợi nhuận như trên, khuyến khích đầu tư theo lựa chọn cổ phiếu, tập trung những cổ phiếu có hoạt động cơ bản tốt, vẫn duy trì tăng trưởng, định giá hợp lý.

Đầu tư cổ phiếu

- Danh mục theo PE: Do sự chi phối của phương pháp này trong lựa chọn cổ phiếu đầu tư, một số cổ phiếu được lựa chọn cho chính sách đầu tư theo PE thấp như HPG, POM, SMC, VIS, DTL.
- Danh mục cơ bản theo bottom-up: HPG tiếp tục được chọn là cổ phiếu hàng đầu trong khuyến nghị đầu tư về mặt cơ bản do lợi thế khu liên hợp thép và khả năng khép kín sản xuất tạo ra giá thành cạnh tranh, tăng thị phần, tăng chủ động nguyên liệu. Tốc độ tăng lợi nhuận trên 30%. Bên cạnh đó, POM là cổ phiếu tốt cho chiến lược đầu tư cơ bản, tuy nhiên giới hạn về thanh khoản và mức độ công bố thông tin làm cho chiến lược đầu tư cổ phiếu này thận trọng hơn. Chúng tôi xếp sau HPG trên cơ sở so sánh chỉ số định giá.
- Đầu tư ngắn hạn và kỹ thuật: Tập trung nhóm có thanh khoản tốt như VIS, VGS HSG, HLA, TLH. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây là chiến lược đầu tư có nhiều rủi ro trong năm 2011.
- Bên cạnh đó, việc đầu tư nên tránh những cổ phiếu có chỉ số PE cao trên 10 lần. Các công ty trong nhóm gia công với tỷ lệ vay nợ lớn do mức nhạy cảm của biên lợi nhuận cao, rủi ro lớn.

Báo cáo ngành

Ma trận các yếu tố ngành

- Tổng hợp tác động từ các yếu tố chi phối tiềm năng, cạnh tranh ngành cho thấy triển vọng thị trường thép năm 2011 vẫn còn nhiều vấn đề. Trong đó, các yếu tố tích cực là nhu cầu ngành dự báo duy trì tăng trưởng vừa phải, các chính sách thuế chưa gây ra ảnh hưởng đáng kể trong khi việc đầu tư mang lại công nghệ tốt và giá thành cạnh tranh so với khu vực. Tuy nhiên, yếu tố ảnh hưởng tiêu cực là mặt bằng lãi suất cao, thị trường bất động sản thiếu động cơ và khả năng giá thép thế giới còn nhiều biến động. Các mảng sản xuất trong nước có thể chịu áp lực cung gia tăng, ảnh hưởng khả năng huy động công suất. Do đó, chúng tôi không kỳ vọng tăng trưởng mạnh ngành này trong 2011 và rủi ro khá lớn đối với hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp dưới áp lực chi phí.
- Triển vọng dài hạn khả quan hơn với tiềm năng ngành vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân 10%/năm, trong đó chính sách đầu tư hạ tầng khi nền kinh tế ổn định hơn sẽ tạo ra tăng trưởng cầu nhanh đối với mảng thép xây dựng so với mức hợp lý trên GDP đầu người trước khi quay về mức bảo hòa. Áp lực cung về dài hạn không lớn do các công suất hiện tại chưa đủ nhu cầu dài hạn. Nhu cầu thị trường bất động sản khả quan và biến động giá thép sẽ ít hơn.

Các yếu tố ảnh hưởng ngành thép

	Yếu tố	2011	Dài hạn
1	Tiềm năng – Nhu cầu	7 – 10%	10%/năm
2	Nguồn cung	Có ảnh hưởng	Cân bằng
3	Chính sách thuế	Không đáng kể	Có ảnh hưởng
4	Biến động giá thép	Có ảnh hưởng	Ít hơn
5	Thị trường bất động sản	Có ảnh hưởng	Xu hướng tốt
6	Giá thành	Thép xây dựng (khá tốt)	Khá tốt
7	Lãi suất	Có ảnh hưởng	-

Nguồn: SBS

Nguồn cầu

- Mức độ phát triển của nền kinh tế sẽ giảm dần tỷ trọng thép dài trong xây dựng và tăng dần thép dẹt nhưng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình 7 - 10%/năm.
- Chính sách đầu tư mạnh hạ tầng có thể khuyến khích tốc độ tăng nhanh hơn với mức tiêu thụ sớm vượt mốc trung bình của thực trạng kinh tế.

Nguồn cung

- Ngành thép, đặc biệt thép xây dựng sẽ chịu áp lực tăng cung trong ngắn hạn khá lớn do nhiều dự án đầu tư đi vào hoạt động giai đoạn này và 3 năm tới.

Báo cáo ngành

- Mặc dù tăng cung ngắn hạn, nguồn cung này vẫn thấp hơn mức cân bằng dài hạn thể hiện khả năng cân bằng trong dài hạn vẫn tốt.
- Áp lực cạnh tranh ở các mảng sản phẩm không quá lớn, trong đó lợi thế đối với doanh nghiệp công nghệ tốt và đầu tư nhiều hơn vào khâu nguyên liệu.

Chính sách thuế

- Các chính sách thuế theo xu hướng mở và hội nhập toàn cầu sẽ giảm dần trong trung và dài hạn tăng cạnh tranh vào ngành thép.
- Khả năng tác động đến cạnh tranh các doanh nghiệp sẽ không quá lớn trong trung hạn do lợi thế vận chuyển đối với thị trường châu Âu, Mỹ trong khi các thị trường lân cận không phải là những nước xuất khẩu. Cam kết thuế đối với Trung quốc vẫn có mức bảo hộ khá cao.

Trung Quốc

- Trung Quốc chiếm tỷ lệ ~ 40 - 50% sản xuất và tiêu thụ thép của thế giới do đó những thay đổi trong cung cầu của nước này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường thép toàn cầu.
- Chính sách kiểm soát cung sẽ giảm áp lực hàng xuất khẩu thị trường này đến thị trường Việt nam. Tuy nhiên, xu hướng nguồn cầu tăng chậm lại có thể cân bằng tác động lên giá cả thị trường này và giá cả thế giới.

Giá cả

- Diễn biến giá thép trong nước thường liên thông từ ảnh hưởng giá cả thế giới. Các biến động giá những năm gần đây làm cho giá cả trở thành yếu tố rủi ro của ngành và hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp.
- Các phân tích nguồn gốc yếu tố giá này cho thấy khả năng biến động giá có thể tiếp diễn trong 2011 với những biến động tỷ giá, lãi suất, lạm phát và kinh tế thế giới dự báo chưa ổn định. Tuy nhiên, xu hướng giá dài hạn sẽ ổn định hơn.

Thị trường bất động sản

- Chính sách vĩ mô hiện tại không có nhiều khuyến khích đối với lĩnh vực bất động sản. Do đó, không kỳ vọng khả năng tăng cung mạnh từ thị trường này đối với nhu cầu thép.

Công nghệ

- Công nghệ là yếu tố cạnh tranh tốt của doanh nghiệp thép với tỷ trọng lớn công suất nhà máy thép đầu tư thời gian gần đây.

Chính sách tiền tệ, lãi suất

- Chính sách tiền tệ trong nước kém hỗ trợ ngành trong 2011 với xu hướng lãi suất cao và khó giảm, trong khi lạm phát là nguy cơ toàn cầu có thể cổ xúy cho khuynh hướng giới hạn tăng trưởng cung tiền và chính sách tiền tệ.

Báo cáo ngành

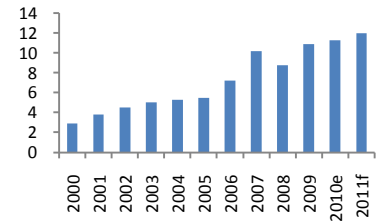
Ngành thép Việt nam

- Việt nam là thị trường thép khá lớn trong khu vực Asean.
- Cơ cấu thị trường phân ra làm hai dòng sản phẩm riêng biệt với sự tập trung phần lớn các doanh nghiệp sản xuất trong nước ở mảng thép dài, tôn và ống.
- Dòng sản xuất ngành thép có sự chuyển dịch lớn theo hướng giảm dần sự tham gia của nhập khẩu, tăng chủ động sản xuất trong nước, xu hướng đầu tư nhiều hơn vào nguyên liệu.

Ngành thép

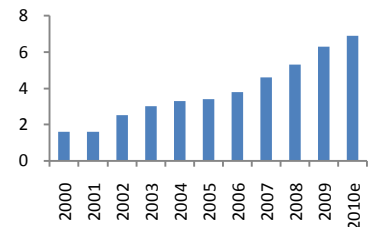
- Quy mô sản xuất và tiêu thụ:** Thị trường thép Việt nam có sức tiêu thụ khoảng 13 triệu tấn/năm trong 2010, tăng trưởng ngành ổn định ở mức 10% sau khi phục hồi mạnh năm 2009. Tốc độ tăng trưởng ngành khá cao giai đoạn 10 năm gần đây; xấp xỉ 17%/năm với xu hướng tăng trưởng khá đều (ngoại trừ 2008 do suy thoái). Doanh thu toàn ngành đạt khoảng VND170,000 tỷ (bình quân từ lượng và giá), xấp xỉ 10% GDP của nền kinh tế. Việt nam là thị trường thép khá lớn trong khu vực với quy mô tiêu thụ tương đương Thái Lan và lớn hơn các thị trường ASEAN khác do quy mô dân số lớn hơn. Nguồn cung sản xuất ước khoảng 7 triệu tấn trong đó 6 triệu tấn thép xây dựng tương ứng một lượng cung đáng kể được nhập từ bên ngoài.
- Phân chia phân khúc sản phẩm:** Ngành phân chia theo hai dòng sản phẩm với chuỗi sản xuất riêng biệt là dòng sản phẩm thép dài (thép cây, cuộn) và thép dẹt (tấm, lá). Tỷ trọng là 50:50 trong tổng nhu cầu tiêu thụ hàng năm. Trong đó, mảng thép dài phục vụ chủ yếu lĩnh vực xây dựng và chi phối phần lớn bởi các doanh nghiệp trong nước, nhập khẩu thành phẩm giảm dần và xu hướng bằng 0 trong năm tới. Thép dẹt có nhu cầu khoảng 6.5 triệu tấn/năm phục vụ hoạt động công nghiệp gồm các ngành đóng tàu, ô tô, điện máy, thực phẩm,... Ở dòng sản phẩm này, đáng chú ý là hai sản phẩm tôn và ống ứng dụng khá lớn trong ngành xây dựng và chiếm khoảng 20% sản lượng. Ngoại trừ tỷ trọng lớn thép dẹt được sử dụng như nguyên liệu hoặc bán thành phẩm trong các ngành công nghiệp, các thành phẩm thép sử dụng cuối cùng tập trung 3 loại chính là thép xây dựng, tôn và ống.
- Sự chi phối của nhập khẩu:** Yếu tố nhập khẩu gần như xuyên suốt trong chuỗi sản xuất ngành và còn duy trì lâu dài ở khâu nguyên liệu. Sản xuất thép dài yêu cầu lượng lớn phế liệu nhập khẩu do nguồn trong nước hạn chế với nhu cầu nhập 3.5 triệu tấn/năm. Lượng phôi nhập thêm cho các nhà máy cán khoảng 1.8 triệu tấn năm 2010. Ở thép dẹt, Việt nam chưa sản xuất được phôi cho sản phẩm này và đang nhập khẩu chủ yếu bán thành phẩm là thép cán nóng và nguội với sản lượng 5 triệu tấn/năm trong đó lượng cán nóng xấp xỉ 4 triệu tấn/năm. Việt nam gần như không nhập khẩu thành phẩm ở dòng sản phẩm này. Như vậy, tính trung bình tỷ trọng nhập khẩu chi phối khoảng 75% trong tổng sản lượng đầu ra (ước tính quy mô lượng

Biểu đồ - Tiêu thụ (triệu tấn)



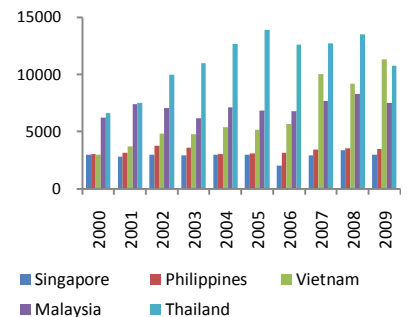
Nguồn: SBS

Biểu đồ - Sản xuất (triệu tấn)



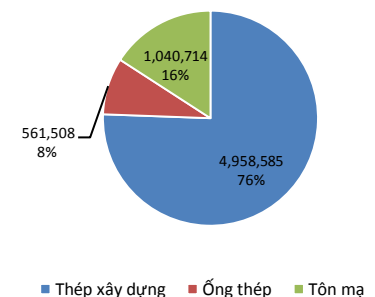
Nguồn: SBS

Biểu đồ - Tiêu thụ thép trong khu vực (nghìn tấn)



Nguồn: Worldsteel

Biểu đồ - Cơ cấu sản xuất 2010



Nguồn: VSA

Báo cáo ngành

đầu vào xấp xỉ lượng đầu ra).

- Những công ty đầu ngành:** Với sản lượng khoảng 6 triệu tấn, thép xây dựng là phân khúc lớn tập trung những công ty thép hàng đầu của Việt nam. Đây cũng là mảng sôi động nhất trên thị trường sản xuất, đầu tư thép trong nước thời gian qua. Theo thống kê của Hiệp hội, 11 doanh nghiệp lớn nhất chi phối trên 80% sản xuất thép xây dựng, trong đó các nhà máy mới đầu tư đi vào hoạt động của các công ty cổ phần tạo ra sự chuyển dịch thị phần với vị trí dẫn đầu của Pomina (16.6%), và thứ 3 của Hòa Phát (12.0%). 2 đơn vị thuộc Vnsteel là Tisco và nhà máy thép Miền Nam chiếm 12.6% và 7.6% Vinakyoei là liên doanh duy nhất trong nhóm top 5 với thị phần 8.7%. Nhóm 5 doanh nghiệp này đang chiếm 58% lượng cung thép xây dựng.

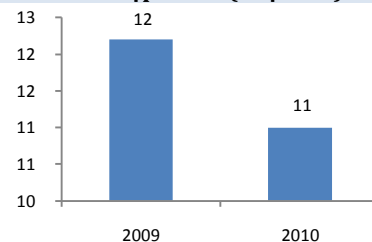
(*) *Thị phần trong Hiệp hội, theo thống kê, Hiệp hội thép chi phối khoảng 90% tổng tiêu thụ thép toàn thị trường.*

- So với thép xây dựng, các doanh nghiệp tư nhân nhỏ tham gia khá nhiều vào mảng sản xuất ống thép và tôn mạ. Mức chi phối của 10 doanh nghiệp lớn thuộc Hiệp hội khoảng 70% thị phần mỗi mảng. Ngành tôn thép có sự cách biệt lớn của Hoa Sen với thị phần 30% so với đơn vị thứ hai là Sunsteel (15%) và thứ ba Phương Nam (10.1%). Ở mảng này cũng thu hút khá nhiều nhà sản xuất nước ngoài như Sunsteel (Đài Loan), Blue scope steel (7.9%). Thứ tự các nhà sản xuất này dự báo ít thay đổi trong tương lai. Sản phẩm ống thép có thị phần khá đều của 5 năm doanh nghiệp dẫn đầu là Hữu Liên Á Châu, Hòa Phát, SeAH Việt nam, Công ty 190, Việt Đức. Khả năng thay đổi vị trí trong mảng này có khả năng cao do nhiều công ty vẫn đang thúc đẩy hoạt động đầu tư vào ngành.
- Tổng công ty thép Việt nam (VNsteel):** Đây là tổng công ty nhà nước thực hiện vai trò điều tiết ngành thép với thị phần chi phối cao các năm qua. Hệ thống Vnsteel có khoảng 11 công ty con, 10 đơn vị trực thuộc và 29 công ty liên liên kết với khoảng 10 liên doanh sản xuất sản phẩm thép. Tuy nhiên, sự bùng nổ của hoạt động tư nhân làm giảm đáng kể thị phần Vnsteel và vai trò chi phối cũng giảm dần.

Thay đổi trong dòng sản xuất ngành thép

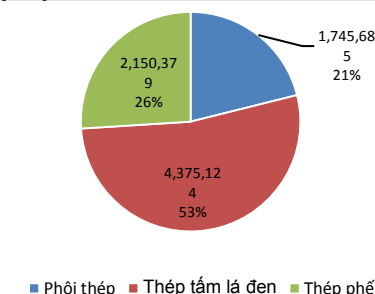
- Cập nhật tiến độ đầu tư các dự án gần đây trong ngành và sự gia tăng công suất từ các khâu trong chuỗi sản xuất ngành tạo ra biến chuyển khá lớn trong dòng luân chuyển sản phẩm của ngành. Các xu hướng chính là tăng tỷ trọng sản xuất sâu vào các khâu nguyên liệu và giảm nhập khẩu thành phẩm. Qua đó, tỷ lệ chủ động ngành thép đang tăng dần.
- Nguyên liệu cơ sở (phế liệu, quặng):** Việc đưa vào hoạt động các khu liên hợp thép Hòa Phát, Đình Vũ tăng đáng kể lượng sản xuất phôi thép từ quặng sắt (sử dụng lò cao và lò thổi) với công suất tối đa 2 triệu tấn, đóng góp khoảng 30% tổng lượng nguyên liệu sản xuất phôi. Thép phế giảm từ 90% xuống 70% trong đó 30% từ trong nước và 70% còn lại là từ nhập khẩu. Tỷ lệ sử

Biểu đồ - Nhập khẩu (triệu tấn)



Nguồn: VSA

Biểu đồ - Cơ cấu nhập khẩu 2010 (tấn)



Nguồn: VSA

Bảng - Nhà sản xuất thép xây dựng

Doanh nghiệp	Thị phần
Pomina	16.6%
Tisco	12.6%
Hòa Phát	12.0%
Vinakyoei	8.7%
VNS	7.6%

Nguồn: VSA

Bảng - Nhà sản xuất tôn thép

Doanh nghiệp	Thị phần
Hoa Sen	30.7%
Sun Steel	15.1%
Tôn Phương Nam	10.1%
Perstima Việt Nam	8.9%
Blue Scope Steel	7.9%

Nguồn: VSA

Bảng - Nhà sản xuất ống thép

Doanh nghiệp	Thị phần
Hữu Liên Á Châu	14.4%
Hòa Phát	12.9%
SeAH VN	11.1%
CTy 190	10.3%
Việt Đức	10.2%

Nguồn: VSA

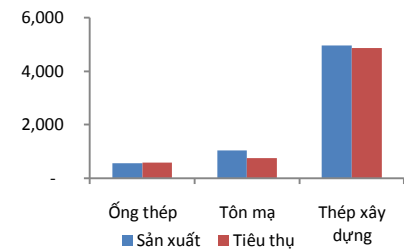
Biểu đồ - Sản xuất & Tiêu thụ VSA

Báo cáo ngành

dụng thép phế và gang khả năng sẽ đạt 7:3 trong 2 năm tới. Hiện nay ngành thép Việt Nam vẫn chưa tham gia sản xuất phôi dẹt, nguyên liệu của thép cán nóng và thép cán nguội.

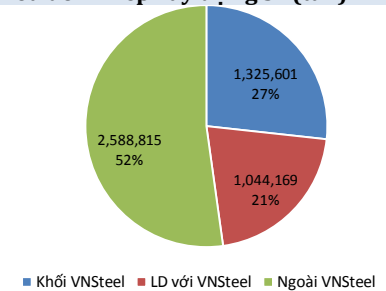
- *Bán thành phẩm (phôi, thép cán nóng, cán nguội):* Với công suất luyện phôi đạt 7.5 triệu tấn, dự kiến tỷ lệ chủ động phôi cho sản xuất thép cán đạt 100%, theo đó Việt nam không cần thiết nhập phôi từ bên ngoài. Ở các sản phẩm thép cán nóng và cán nguội, công suất cán nóng dự kiến đạt 0.5 triệu tấn và cán nguội 2 tấn, giảm lượng thép cuộn nhập khẩu từ 6 triệu xuống 3 triệu tấn/năm.
- *Thép thành phẩm (thép cây, cuộn, ống, tôn):* Công suất thép dài sẽ đảm đáp ứng đủ nhu cầu thị trường trong nước với tổng công suất thiết kế hiện tại 8 triệu tấn. Ngoài ra, một số sản phẩm tôn thép cũng đủ cung từ trong nước. Việt nam sẽ không có nhu cầu nhập khẩu thành phẩm theo công suất như trên.

2010



Nguồn: VSA

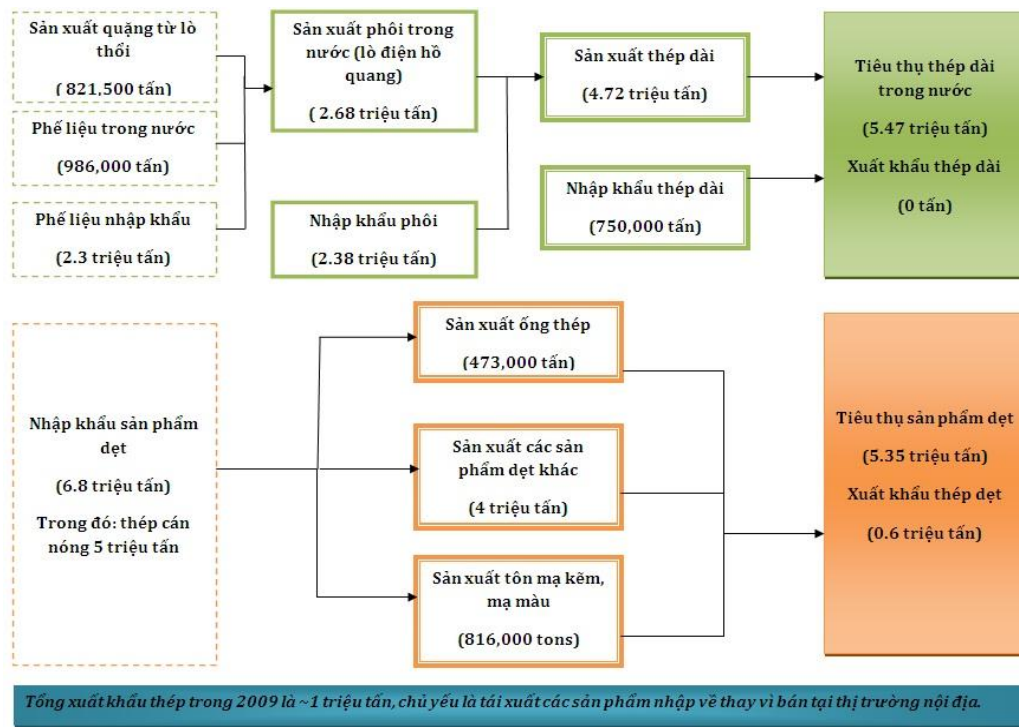
Biểu đồ - Thép xây dựng sx (tấn)



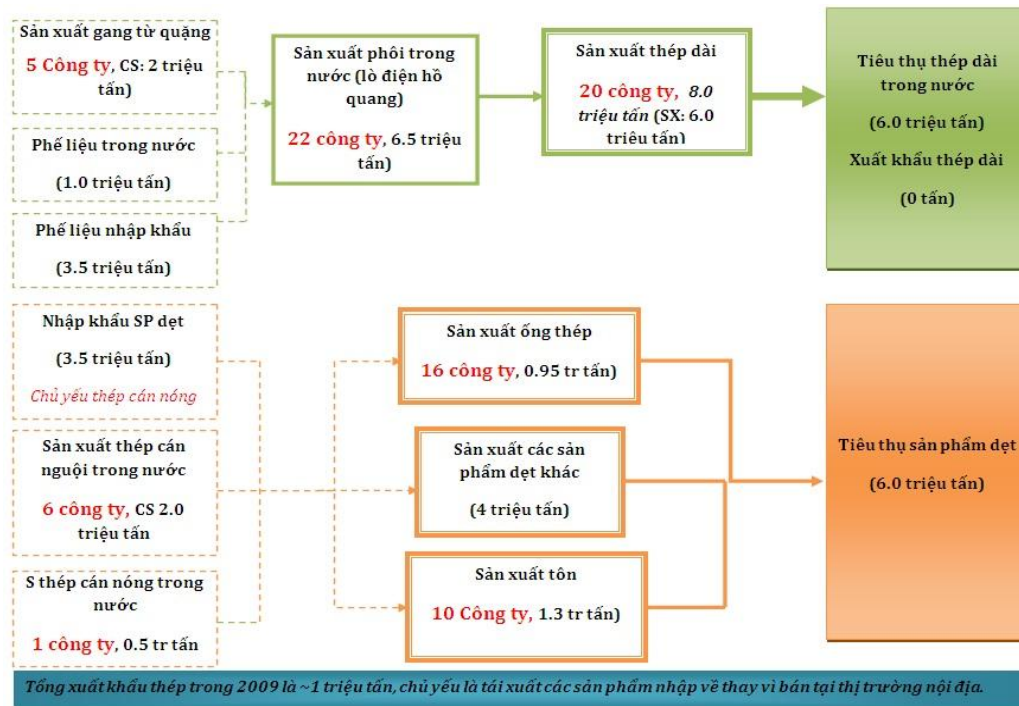
Nguồn: VSA

Báo cáo ngành

Sơ đồ: Dòng sản xuất ngành theo số liệu 2009



Sơ đồ: Dòng sản xuất ngành cập nhật công suất thiết kế đầu tư mới



(*) Sơ đồ này được chúng tôi xây dựng tại thời điểm tháng 11/2010 nên chưa cập nhật các số liệu mới của ngành năm 2010.

Báo cáo ngành

Nguồn cầu

- Mức độ phát triển của nền kinh tế sẽ giảm dần tỷ trọng thép dài trong xây dựng và tăng dần thép dẹt nhưng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình 7 - 10%/năm.
- Chính sách đầu tư mạnh hạ tầng có thể khuyến khích tốc độ tăng nhanh hơn với mức tiêu thụ sớm vượt mốc trung bình của thực trạng kinh tế.

Ước tính nguồn cầu ngắn và dài hạn

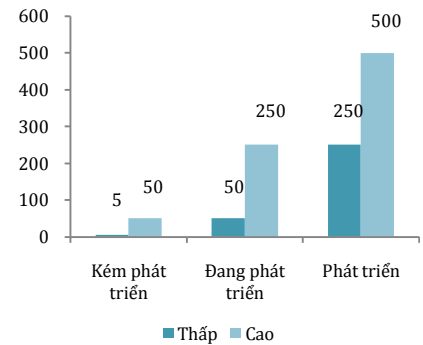
- Dựa trên một số thông tin tổng hợp, trung bình tiêu thụ thép (tính bình quân người) các nước chậm phát triển từ 0 – 50 Kg/người/năm, đang phát triển từ 50 – 250 Kg/người/năm; đã phát triển trên 250 Kg/người/năm. Tại mức 250 Kg/người/năm, nhu cầu thép của Việt nam là 21.5 triệu tấn/năm và tại mức 500 Kg là 43 triệu tấn/năm. Hiện tại, con số này khoảng 125 Kg, nằm trong khoảng giữa của các nước đang phát triển với mức tăng dài hạn còn rất lớn.
- Cơ cấu sản phẩm cũng sẽ có sự chuyển dịch theo hướng tăng dần tỷ lệ thép dẹt (dùng trong công nghiệp) và giảm tỷ trọng thép dài (dùng trong xây dựng). Trung bình tỷ lệ thép dài chiếm 80 – 85% ở các nước chậm phát triển; 60 – 65% ở các nước đang phát triển và 30 – 35% ở các nước đã phát triển. Như vậy, mức độ phát triển của nền kinh tế sẽ giảm dần tỷ lệ tiêu thụ thép xây dựng của Việt nam (hiện tại là 55%). Theo giá trị tuyệt đối, sản lượng thép xây dựng bảo hòa vào khoảng 15 triệu tấn/năm.

Bảng: Dự phóng nhu cầu theo GDP/người/năm

	Đang phát triển	→	Phát triển
GDP bình quân người (USD, theo PPP)	3,000 (Vietnam 2009)		30,000
Tiêu thụ bình quân đầu người (kg)	130.0	250.0	500.0
Tổng nhu cầu (triệu tấn)	11.2	21.5	43.0
Tỷ lệ thép dài (giả định)	50%	45%	35%
Nhu cầu thép dài (triệu tấn)	5.6	9.7	15.1
Nhu cầu thép dẹt (triệu tấn)	5.6	11.8	28.0

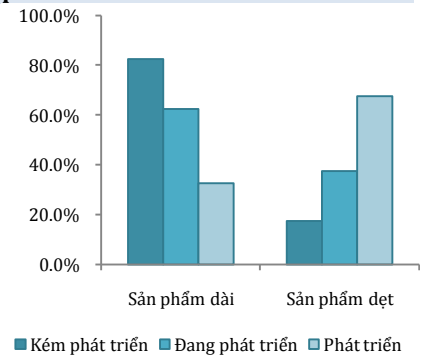
Nguồn: SBS

Biểu đồ - Tiêu thụ thép theo mức độ phát triển (kg/người/năm)



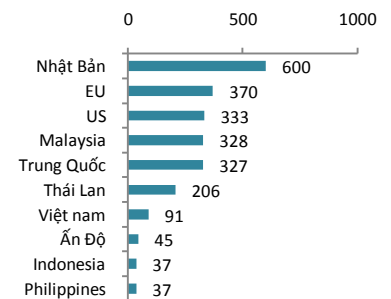
Nguồn:

Bảng - Cơ cấu tiêu thụ theo mức độ phát triển



Nguồn:

Bảng - Tiêu thụ thép bình quân (kg/người/năm) 2008



Nguồn: World steel 2008

Chính sách hạ tầng và tốc độ phát triển ngành xây dựng

- Đây là hai nguồn cầu về thép xây dựng, tăng trưởng cao của các lĩnh vực này sẽ tạo nên tốc độ phát triển tương đương của ngành thép. Trong 2010, tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam là 10%. Theo dự báo của BMI, giá trị đầu tư hạ tầng cũng như giá trị xây dựng có thể đạt tốc độ tăng trên 20% năm 2011. Giả sử tỷ lệ tương đương về giá trị thép trong giá trị xây dựng và đầu tư hạ tầng khoảng 20%, nhu cầu tiêu thụ thép có khả năng phát triển mạnh

Báo cáo ngành

với mức tăng trên 20% trong 3 năm tới và vẫn duy trì trên 10%/năm trong dài hạn. Con số này cao hơn nhiều so với ước tính trên, tuy nhiên chúng tôi cho rằng nên sử dụng như con số tham khảo do tính xác thực không cao.

- Tác động yếu tố này đến nguồn cầu có thể xem xét rõ hơn đối với Trung Quốc. Tại mức GDP (theo PPP) bằng với Việt Nam hiện tại, tỷ lệ tiêu thụ của Trung Quốc là 140Kg/người/năm (2002). Theo đó, mức tiêu thụ này tăng rất nhanh trong 10 năm tiếp theo và đạt 450Kg/người/năm (2010) với GDP là USD7,000/người/năm. Mặc dù Trung Quốc chưa vượt qua mốc GDP của nước phát triển, tỷ lệ thép tiêu thụ quốc gia này đã vượt ngưỡng. Nguyên nhân là Trung Quốc có chính sách đầu tư hạ tầng khá mạnh thời gian qua với tỷ lệ 40% GDP.

Bảng - Tiêu thụ thép Trung Quốc

	Tiêu thụ thép (Kg/người/năm)	GDP/người (USD/người/năm)
2000	105	2,377
2001	125	2,614
2002	141	2,880
2003	186	3,217
2004	212	3,614
2005	266	4,064
2006	287	4,659
2007	320	5,389
2008	327	5,970
2009	405	6,546
2024	750	15,500

Nguồn: Worldsteel

Tiềm năng tăng trưởng kinh tế

- Tăng trưởng kinh tế sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép chung bao gồm cả thép xây dựng và thép công nghiệp. Theo đó, ngành thép sẽ có tiềm năng tăng trưởng rất lớn trong dài hạn tương ứng với tiềm năng kinh tế của Việt Nam.
- Theo phân tích trên, chúng tôi ước đoán giai đoạn chuyển đổi vào 2020 tương đương mức tiêu thụ thép 21.5 triệu tấn trong đó 10 triệu tấn thép xây dựng. Con số này khá tương đương với số liệu theo dự phóng của Bộ Công Thương. Theo đó, nhu cầu thép dẹt có thể tăng 10%/năm và thép dài khoảng 7%/năm trong dài hạn. Về ngắn hạn, tăng trưởng thép dài có thể đạt cao hơn, trung bình 7 - 10% do tác động các chính sách đầu tư hạ tầng lớn cũng như tốc độ xây dựng.

Dự báo giá trị xây dựng và đầu tư hạ tầng

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giá trị xây dựng (VND'tỷ)	79,617	95,969	94,877	126,115	157,745	189,959	224,542	260,829
Tăng trưởng thực (%)	12.01	0.37	-8.14	23.93	18.58	14.42	12.2	10.7
Giá trị đầu tư hạ tầng (VND'tỷ)	33,825	43,865	42,574	59,604	77,115	94,951	114,100	134,193
Tăng trưởng thực (%)	15.4	6.68	-9.94	31	22.88	17.13	14.17	12.11
Tổng nhu cầu xây dựng (VND'tỷ)	113,442	139,834	137,451	185,719	234,860	284,910	338,642	395,022
Giá trị sắt thép (chiếm khoảng 20%)	22,688	27,967	27,490	37,144	46,972	56,982	67,728	79,004
Tăng trưởng (%)		23%	-2%	35%	26%	21%	19%	17%

Nguồn: GSO, IMF, ILO, BMI

Báo cáo ngành

Nguồn cung

- *Ngành thép, đặc biệt thép xây dựng sẽ chịu áp lực tăng cung trong ngắn hạn khá lớn do nhiều dự án đầu tư đi vào hoạt động giai đoạn này và 3 năm tới.*
- *Mặc dù tăng cung ngắn hạn, nguồn cung này vẫn thấp hơn mức cân bằng dài hạn thể hiện khả năng cân bằng trong dài hạn vẫn tốt.*
- *Áp lực cạnh tranh ở các mảng sản phẩm không quá lớn, trong đó lợi thế đối với doanh nghiệp công nghệ tốt và đầu tư nhiều hơn vào khâu nguyên liệu.*

Tổng cung ngắn hạn & trung hạn

- Ước tính đến cuối 2010, tổng công suất thép thành phẩm của Việt nam đạt khoảng 10 triệu tấn bao gồm 8 triệu tấn thép xây dựng, 1.2 triệu tấn tôn và 0.95 triệu tấn ống thép. Dự báo cuối 2011, công suất này là 11 triệu tấn. Nguồn cung này khá tương đương so với nguồn cầu tuy nhiên cơ cấu đầu tư và sản xuất không cân đối gây ra tình trạng thừa công suất một số sản phẩm đã có trong khi thiếu công suất một số sản phẩm khác.
- Thép xây dựng là lĩnh vực có sự gia tăng cung ở 3 năm gần đây, kết quả của quá trình đầu tư mạnh trước đó sau khi nhu cầu thép tăng cao các năm 2006 - 2007. Công suất tăng thêm của sản phẩm này vào khoảng 3 triệu tấn trong 3 năm qua và dự báo duy trì 2-3 năm tới, khả năng đạt 10 triệu tấn/năm (2012) với khá nhiều dự án đang triển khai hiện tại.

Áp lực cung cầu

- So sánh chênh lệch giữa tổng công suất cung như trên với nguồn cầu hiện tại (xấp xỉ 6 triệu tấn) tạo ra khoảng thừa cung đáng kể ở mảng thép xây dựng. Tuy nhiên, xem xét công suất khả dụng (thực huy động), áp lực này có thể thấp hơn. Cụ thể, loại trừ công suất các nhà máy cũ, lạc hậu 750,000 – 1 triệu tấn, công suất có thể hoạt động khoảng 7.2 triệu tấn gồm nhà máy có công nghệ hiện đại (5.7 triệu tấn) và trung bình (1.5 triệu tấn). Ngành sẽ tồn tại áp lực cung ngắn hạn. Tuy nhiên, áp lực này sẽ gây tác động ở việc giảm tỷ lệ công suất hoạt động các công ty hơn là cạnh tranh giá do đòi hỏi vốn lưu động lớn nên các doanh nghiệp thường có xu hướng sản xuất theo nhu cầu thị trường hơn là cạnh tranh giá cả. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp nhóm công nghệ hiện đại sẽ có lợi thế cạnh tranh tốt hơn. Về dài hạn, nguồn cung trên vẫn thấp hơn nhu cầu dài hạn là 15 triệu tấn vẫn đảm bảo cân đối cung cầu dài hạn.
- Sản phẩm tôn mạ có công suất khoảng 1.2 triệu tấn và dự báo tăng lên 2 triệu tấn/năm trong 3 năm tới. Lượng tiêu thụ năm 2010 ước khoảng 1 triệu tấn trong đó 70% của các doanh nghiệp thuộc Hiệp hội thép. Thị trường vẫn có nhu cầu lớn của các sản phẩm mạ nói chung trong lĩnh vực công nghiệp, xây dựng. Tuy nhiên, nhu cầu tôn như sản phẩm lợp có thể không lớn ở lĩnh vực dân dụng mặc dù thị trường này vẫn tồn tại nhu cầu ổn định từ thay thế. Nhu cầu tốt hơn ở mảng công nghiệp do tốc độ công nghiệp hóa và thu hút

Báo cáo ngành

đầu tư (trong nước, nước ngoài) vào Việt nam vẫn còn rất dài. Tốc độ phát triển chậm lại của khu công nghiệp trong giai đoạn khủng hoảng tài chính cũng làm cho tăng trưởng tiêu thụ tôn nội địa chậm các năm gần đây.

- Ống thép là một phân khúc thị trường nhỏ có cung và cầu dưới 1 triệu tấn/năm. Tuy nhiên, sản phẩm này có ứng dụng đa dạng và khá rộng. Thực tế, xu hướng đầu tư vào phân khúc này vẫn đang diễn ra chủ yếu bởi các doanh nghiệp thép lớn như HPG, HLA, DTL, Nippon Steel..., sẽ tăng cao nguồn cung các năm tới.
- Hầu hết các sản phẩm tôn, ống có tỷ lệ hoạt động trên công suất khoảng 70% tương ứng tỷ lệ thừa cung 30%. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy, sự giới hạn ở nguyên liệu đầu có tác động trong việc hạn chế khả năng huy động công suất cao với nguyên liệu chủ lực là thép cán nóng và thép cán nguội, gây hạn chế về tăng trưởng. Nguyên nhân là tỷ lệ nhập nguyên liệu giá cao làm sản xuất có giá thành kém cạnh tranh so với các sản phẩm thay thế khác. Sản xuất thép cán nguội 2010 đạt 1.5 triệu tấn, tương đương khả năng đáp ứng 100% lượng nguyên liệu sản xuất hai sản phẩm tôn và ống, không có cán nóng. Tuy nhiên, tỷ lệ này giảm còn 70% loại trừ các doanh nghiệp xuất khẩu. Do đó, kỳ vọng nguồn cung nguyên liệu mở rộng trong tương lai sẽ tạo ra động lực tăng trưởng tốt hơn cho hai sản phẩm này. Dự tính công suất cán nóng đạt 0.5 triệu tấn và thép cán nguội 2 triệu tấn năm 2011 và tăng 30 - 50% trên các công suất đang đầu tư.

Bảng: Công suất ngành thép

	Thép xây dựng	Tôn	Ống
Công suất thiết kế (triệu tấn)	7.83	1.2	0.95
Sản xuất 2010 (triệu tấn)	5.9	1	0.70
Công suất huy động 2010	80%	83%	74%
Công suất các dự án đầu tư đang và sắp triển khai (triệu tấn)	3.0	0.53	0.21

Nguồn: SBS

Dự án FDI

- Tổng quy mô đầu tư của 8 dự án FDI lớn hiện nay là USD40 tỷ với tổng công suất thiết kế là 62 triệu tấn. Với quy mô đầu tư như vậy, các dự án này hoàn thành đi vào hoạt động sẽ gây ra áp lực cung lớn do nhu cầu thép tối đa của Việt nam dự tính chỉ khoảng 40 triệu tấn. Tuy nhiên, áp lực nhìn ở thời điểm hiện hành không đáng ngại do hầu hết chỉ dừng ở mức đăng ký, triển khai chậm, một số đã bị rút phép đầu tư, tính khả thi cũng không cao. Ngoài ra, phần lớn các dự án này tập trung vào sản xuất các nguyên liệu và các sản phẩm thép đang thiếu cung tại Việt Nam như thép cán nóng, cán nguội, và phôi dẹt. Do đó, các dự án này không ảnh hưởng đáng kể đến các doanh nghiệp thép nội địa do khác phân khúc, đặc biệt không cạnh tranh với phân khúc lớn về thép xây dựng.

Chính sách thuế

- Các chính sách thuế theo xu hướng mở và hội nhập toàn cầu sẽ giảm dần trong trung và dài hạn tăng cạnh tranh vào ngành thép.
- Khả năng tác động đến cạnh tranh các doanh nghiệp sẽ không quá lớn trong trung hạn do lợi thế vận chuyển đối với thị trường châu Âu, Mỹ trong khi các thị trường lân cận không phải là những nước xuất khẩu. Cam kết thuế đối với Trung quốc vẫn có mức bảo hộ khá cao.

Các cam kết quốc tế của ngành thép

- Ngành thép là lĩnh vực mang tính toàn cầu do sự chi phối chặt chẽ từ thị trường thế giới đến thị trường trong nước, đặc biệt về giá cả. Trong đó, thương mại trong khu vực ở thị trường thép khá lớn. Là công cụ được sử dụng thường xuyên trong việc điều tiết cung cầu trong nước, chính sách thuế và các cam kết quốc tế là yếu tố quan trọng tác động ngành và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trong ngắn và dài hạn. Ba cam kết lớn nhất ngành thép đang tham gia là CEPT/AFTA với khu vực ASEAN, ACFTA với ASEAN+Trung Quốc; WTO với các nước trên thế giới.

Bảng - Các cam kết thuế ngành thép

	CEPT/AFTA	ACFTA	WTO
Khu vực	ASEAN	ASEAN + Trung Quốc	Thế giới
Lộ trình giảm thuế	Thuế 0% vào 2015	Thuế 15% vào 2015	Thuế 0% vào 2014 - 2017

Nguồn: SBS

CEPT/AFTA

- Theo cam kết lộ trình giảm thuế, mức thuế suất nhập khẩu đối với thép từ các nước ASEAN sẽ giảm còn 0% chậm nhất là năm 2015, với mức thuế suất như thế này, bảo hộ thép trong nước sẽ không còn. Tuy nhiên có một số yếu tố làm cho áp lực cạnh tranh khu vực này không đáng ngại. ASEAN hiện vẫn là khu vực nhập khẩu ròng về thép với tình trạng sản xuất chưa đủ cung ứng. Hiện tại, nhiều loại thép đã áp dụng mức thuế 0 – 3 % như thép cuộn, phôi thép và các sản phẩm không hợp kim cán phẳng, chưa phủ mạ hoặc tráng. Do đó, việc giảm thấp hơn về 0% sẽ không gây ra cú sốc lớn cho ngành.
- Năm 2010, thép ASEAN chiếm 52% trong tổng lượng thép nhập khẩu vào Việt Nam, tăng từ tỷ lệ 44% của năm trước. Thực tế thì đây chủ yếu là thép tấm lá và hoạt động nhập khẩu mang tính thương mại luân chuyển lợi nhuận giữa các thị trường. Do đó, hoạt động này không ảnh hưởng đến các mảng sản xuất thép trong nước.

Các mức thuế suất nhập khẩu đang áp dụng

Thép phế liệu	0%
Phôi thép	8%
Thép xây dựng	15%
Thép cán nóng	0%
Thép cán nguội	8%
Ống thép	10%
Tôn	13%

Nguồn: SBS

Báo cáo ngành

ASEAN + Trung Quốc

- Thuế suất cam kết từ 1/1/2006 là 35%, thuế nhập khẩu sẽ được giảm xuống 15% vào năm 2015. Đối với thép xây dựng, lộ trình giảm thuế nhanh hơn và đạt 15% vào 2014. Với mức thuế này, trong trung hạn, thép Việt vẫn có mức bảo hộ tốt đối với thép từ Trung Quốc khi lộ trình giảm thuế triển khai khá chậm. Do đó, dự báo nguồn thép này sẽ không gây ảnh hưởng nhiều lên thị trường nội địa trong năm tới.

WTO

- Trong năm 2009, thuế suất áp dụng đối với WTO là 15% và năm 2010 đã thực hiện giảm 1% - 2% cho một số sản phẩm. Theo quy định, mỗi năm thuế nhập khẩu sẽ có những mức giảm khác nhau, đến năm 2014 và xa nhất là 2017, một số sản phẩm thép ngoại sẽ có mức thuế bằng 0%. Giống như cam kết CEPT/AFTA, sau năm 2014 ngành thép trong nước sẽ chịu cạnh tranh mạnh từ thép nhập khẩu từ WTO. Tuy nhiên, hiện tại thị Châu Âu đang là khu vực xuất khẩu chủ yếu vào Việt Nam và chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp trong nước vẫn có lợi thế cạnh tranh về giá thành do chi phí vận chuyển. Hiện tại, chi phí này khoảng USD20 – 30/tấn, tương đương 5% giá thành thép.

Trung Quốc

- Trung Quốc chiếm tỷ lệ ~ 40 - 50% sản xuất và tiêu thụ thép của thế giới do đó những thay đổi trong cung cầu của nước này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường thép toàn cầu.
- Chính sách kiểm soát cung sẽ giảm áp lực hàng xuất khẩu thị trường này đến thị trường Việt nam. Tuy nhiên, xu hướng nguồn cầu tăng chậm lại có thể cân bằng tác động lên giá cả thị trường này và giá cả thế giới.

Chính sách gần đây theo hướng giảm tốc độ tăng cung

- Năm 2010, Trung Quốc bỏ chính sách hoàn thuế xuất khẩu thép nhằm tập trung nguồn cung cho thị trường nội địa và hạn chế nguồn chảy tài nguyên quặng sắt ra nước ngoài. Chủ trương này nằm trong mục tiêu hạn chế phát triển sản xuất nội địa do những vấn đề môi trường. Cụ thể Trung Quốc đã ra lệnh tạm dừng cấp phép mở rộng sản xuất thép tại 1 số khu vực trong nước và không cấp phép dự án đầu tư mới cho hết năm 2011. Theo đó, các chính sách thị trường này cho thấy khả năng giới hạn nguồn cung các năm tới.

Nhu cầu dự báo tăng chậm lại

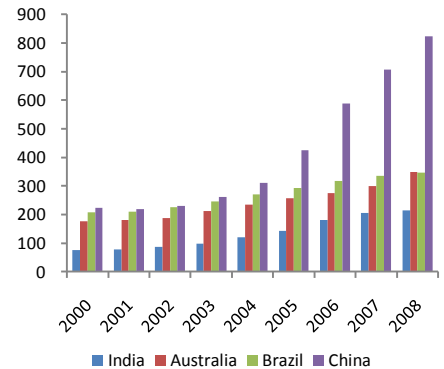
- Theo dự báo của World steel, thị trường thép Trung Quốc tăng trưởng 9.4% năm 2010, tiếp tục tiến trình phục hồi từ 2009. Tuy nhiên, tổ chức này dự báo tốc độ tăng trưởng dự kiến giảm còn 3.5% năm 2011 là do chính sách chống lạm phát làm cầu từ thị trường bất động sản yếu đi và hết tác động của gói kích cầu kinh tế năm 2009. Tốc độ tăng trưởng nhu cầu thép của Trung Quốc do đó cũng sẽ giảm đi.
- Các chính sách gần đây của Trung quốc về hạn chế và giới hạn cung trong nội địa sẽ tác động tốt đến thị trường thép Việt nam, giảm áp lực từ hàng Trung quốc. Bên cạnh đó, khả năng giá có thể tăng. Tuy nhiên, do nguồn cầu chậm lại, khả năng tăng giá do áp lực thị trường này không rõ ràng.

Báo cáo ngành

Giá cả

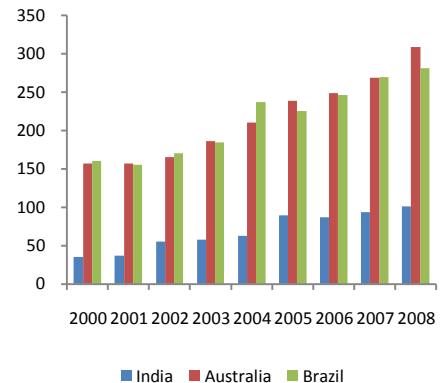
- Diễn biến giá thép trong nước thường liên thông từ ảnh hưởng giá cả thế giới. Các biến động giá những năm gần đây làm cho giá cả trở thành yếu tố rủi ro của ngành và hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp.
- Các phân tích nguồn gốc yếu tố giá này cho thấy khả năng biến động giá có thể tiếp diễn trong 2011 với những biến động tỷ giá, lãi suất, lạm phát và kinh tế thế giới dự báo chưa ổn định. Tuy nhiên, xu hướng giá dài hạn sẽ ổn định hơn.

Bảng - Thị trường sản xuất quặng (triệu tấn)



Nguồn: Wordsteel

Bảng - Xuất khẩu quặng (triệu tấn)

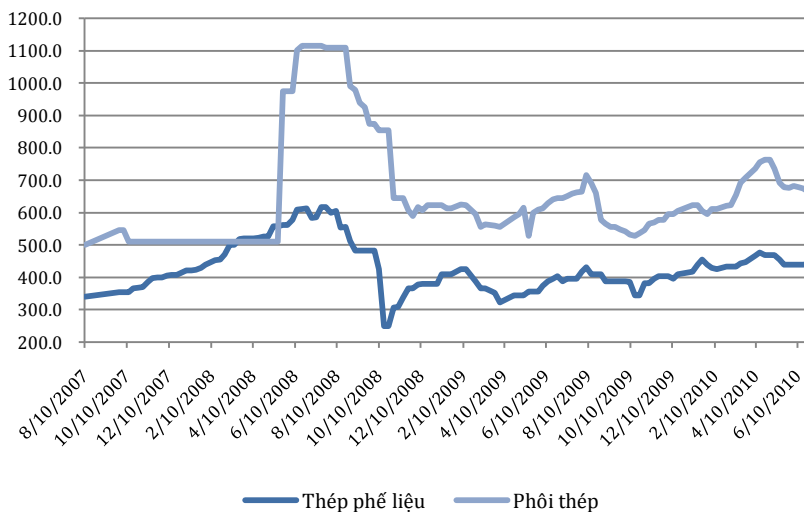


Nguồn: Worldsteel

Biến động giá cả theo chu kỳ chung

- Giá thép biến động khá mạnh trong 3 năm gần đây sau giai đoạn khá ổn định trước đó, tạo ra rủi ro cao cho hoạt động doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên nếu xét tình hình giá của những mặt hàng khác như dầu thô có thể thấy giá dầu cũng có sự biến động khá tương đương. Điều đó cho thấy tình trạng kinh tế vĩ mô thiếu ổn định trong thời gian qua tạo ra sự biến động của giá cả hàng hóa nói chung và giá thép không phải là ngoại lệ.

Giá thép thế giới



Nguồn: SBS

Chi phối từ giá quặng và một số thị trường chủ chốt

- Quặng sắt là một trong những nguyên liệu đầu tiên trong quy trình sản xuất thép và hiện quy trình này cung cấp 70% sản lượng thép trên thế giới (30% được sản xuất từ phế liệu). Các nước sản xuất quặng sắt chính bao gồm Trung Quốc, Úc, Ấn Độ và Brazil. Trong đó chỉ có Úc, Brazil và Ấn Độ là nước xuất khẩu chính do Trung Quốc chủ yếu khai thác quặng để phục vụ cho thị trường nội địa. Do nắm giữ nguồn cung nên các nước xuất

Báo cáo ngành

khẩu quỹ có khả năng chi phối nhất định lên giá quỹ sắt trên thế giới, cụ thể những thay đổi vĩ mô tại các nước này như tỷ giá, lạm phát, lãi suất, ... đều có thể gây biến động lên giá quỹ thế giới và giá thép đầu ra. Trong năm tới, dự báo tác động từ các thị trường này sẽ tiếp tục duy trì do kinh tế vĩ mô còn nhiều vấn đề.

Chi phối từ tỷ giá, lạm phát và lãi suất các thị trường

- Sản xuất thép là ngành thâm dụng vốn rất lớn, bao gồm vốn vay để đầu tư tài sản cố định và vốn vay ngắn hạn tài trợ vốn lưu động. Vì thế, lãi suất có tác động nhiều lên hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và gián tiếp ảnh hưởng đến giá thép. Cụ thể trong trường hợp lãi suất tăng và cầu giảm, doanh nghiệp nắm giữ hàng tồn kho nhiều sẽ chịu áp lực tài chính lớn từ chi phí lãi vay cao hơn và cũng như dòng tiền hoàn trả nợ vay. Do đó, các công ty sẽ tìm cách đẩy hàng nhanh để thu hồi vốn làm cung tăng đột ngột và gây áp lực giảm lên giá bán. Đây cũng là yếu tố làm cho giá thép dễ biến động hơn. Lạm phát là một yếu tố tác động đến giá thép. Khi giá nguyên vật liệu tăng do lạm phát, giá thép sẽ chịu tác động dây chuyền và tăng theo. Biến động tỷ giá tại các thị trường xuất khẩu, USD cũng gây ra điều tiết tương đương theo đồng nội tệ trong nước. Với xu hướng lạm phát và lãi suất tăng trên thế giới dự báo trong năm 2011, các yếu tố sẽ tiếp tục gây ra các biến động lên giá thép trong nước.
- Theo đó, giá thép sẽ chưa ổn định trong năm 2011 và với áp lực lạm phát chúng tôi nghiêng về dự báo giá tăng trong 2011. Tuy nhiên, kì vọng giá thép có thể ổn định hơn về dài hạn nền kinh tế đi vào giai đoạn ổn định hơn. Do đó khả năng giá thép sẽ ít biến động hơn trong dài hạn.

Báo cáo ngành

Các yếu tố khác

- Chính sách vĩ mô hiện tại không có nhiều khuyến khích đối với lĩnh vực bất động sản. Do đó, không kỳ vọng khả năng tăng cung mạnh từ thị trường này đối với nhu cầu thép.
- Công nghệ là yếu tố cạnh tranh tốt của doanh nghiệp thép với tỷ trọng lớn công suất nhà máy thép đầu tư thời gian gần đây.
- Chính sách tiền tệ trong nước kém hỗ trợ ngành trong 2011.

Nhu cầu giảm từ thị trường bất động sản

- Ngành bất động sản có vai trò quan trọng đối với nguồn cầu thép xây dựng nên những biến động cung cầu trong ngành này sẽ gây tác động trực tiếp đến thị trường thép. Sự gia tăng nóng của thị trường này năm 2007 có thể xem là nguyên nhân chính của sự tăng trưởng mạnh nhu cầu thép trong năm này. Hiện tại, thị trường bất động sản gần như đã qua thời kỳ đỉnh điểm trong một chu kỳ phát triển. Theo đó, chúng tôi không kỳ vọng tác động tốt từ thị trường này đến nhu cầu ngành thép trong năm 2011 do các yếu tố vĩ mô và chính sách không có nhiều khuyến khích và hỗ trợ. Cụ thể, lãi suất cho vay bất động sản cao và khó giảm trong khi xu hướng tín dụng hạn chế, vốn đầu tư giải ngân vào lĩnh vực này cũng chậm lại khiến cho ngành này không có nhiều đột biến trong 2011. Trong dài hạn, bất động sản vẫn được đánh giá là thị trường còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng nên ảnh hưởng thị trường này đến ngành thép vẫn rất tốt.

Công nghệ tăng cạnh tranh về giá thành

- Tốc độ đầu tư ngành thép trong những năm gần đây đã cải thiện đáng kể và tạo ra mặt bằng công nghệ chung ngành thép Việt nam khá tương đương so với thế giới. Điều đó góp phần tăng tính cạnh tranh của sản phẩm thép trong nước về chất lượng sản phẩm và khả năng sản xuất sản phẩm có giá thành cạnh tranh nhờ định mức tiêu hao hợp lý.

Giá thành

- Với các nguyên liệu đầu vào (phôi thép, quặng sắt và thép phế) đều được mua từ bên ngoài theo mặt bằng giá thế giới. Việc mua ngoài này khiến tác động nguyên liệu đến giá thành thép của Việt Nam và các nước khác là như nhau. Nước ta còn có được lợi thế bảo hộ từ chính sách thuế, chi phí vận chuyển và chi phí sản xuất trong nước thấp. Tất cả các yếu tố này đã góp phần giúp giá thành sản xuất của doanh nghiệp nội địa ở mức cạnh tranh khá tốt.

Chính sách tiền tệ, lãi suất trong nước

- Xu hướng lãi suất cao trong 2011 sẽ tác động không tốt đến thị trường thép năm nay. Theo đó, khuynh hướng thị trường tiền tệ, tài chính sẽ kém hỗ trợ đối với sự phát triển của thị trường thép.

Báo cáo ngành

Chiến lược đầu tư

- Xu hướng ngành chưa thể ổn định trong 2011 khuyến khích phương pháp bottom-up trong lựa chọn cổ phiếu đầu tư.
- Hoạt động đầu tư cơ bản tập trung nhóm doanh nghiệp đầu tư sâu vào khâu nguyên liệu với khả năng tạo ra giá thành cạnh tranh và biên lợi nhuận tốt. Đề xuất HPG như cổ phiếu xếp hạng đầu tiên trong lựa chọn đầu tư ngành thép.
- Dự phóng lợi nhuận quý 1 kém khả quan với tiêu thụ ở mức thấp và ảnh hưởng mặt bằng lãi suất cao ủng hộ xu hướng đi ngang của nhóm cổ phiếu này cho đến hết quý 1 làm cho hoạt động đầu tư ngắn hạn có thể không mang lại hiệu quả.

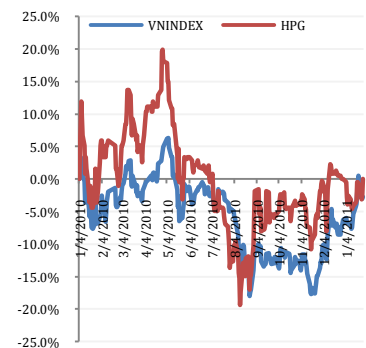
Phân nhóm cổ phiếu thép

- Trên cả 2 sàn HOSE và HNX, hiện có 17 doanh nghiệp thép đang được niêm yết, trong đó tập trung đa số ở sàn HOSE với 10 công ty. Mã chứng khoán có lượng cổ phiếu cũng như giá trị vốn hóa lớn nhất ngành là HPG (Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát). Tại ngày 22/01/2011, vốn hóa của HPG là VND12,205 tỷ, tương đương 2% giá trị vốn hóa sàn HOSE trong khi tổng vốn hóa các doanh nghiệp thép hiện đang niêm yết chiếm khoảng 4%.
- Các doanh nghiệp có khối lượng niêm yết trên 100 triệu cổ phiếu gồm có HSG, POM và HPG. Ngoài trừ POM có thanh khoản dưới 100 ngàn CP/phần, 2 mã còn lại có lượng giao dịch bình quân cao (HSG: 370 ngàn cp/phần, HPG: 250 ngàn cp/phần). Ngoài ra, một số cổ phiếu có thanh khoản tốt gồm HLA, TLH, VIS, DTL và VGS đặc biệt là VGS có bình quân giao dịch trên 300 ngàn cp/phần.
- Cho mục đích đầu tư cơ bản, chúng tôi phân chia nhóm cổ phiếu ngành thép làm 3 nhóm. 1) Nhóm doanh nghiệp sản xuất có đầu tư vào khâu nguyên liệu như HPG, POM, HSG, DTL, VIS. 2) Nhóm sản xuất mang tính gia công như HLA, TLH, PHT, VGS. 3) Nhóm kinh doanh thuần thương mại như SMC, HMC và đa số còn lại. Biên lợi nhuận gộp nhóm 1 có thể đạt từ 15 – 25% và biên lợi nhuận ròng 7 – 10% trong khi mức biên ròng nhóm 2 là 3-5% và nhóm 3 khoảng 1.5 – 3% trong điều kiện bình thường. Hoạt động đầu tư cơ bản nên tập trung vào nhóm 1 với đặc trưng nhóm doanh nghiệp này là biên lợi nhuận cao hơn nhờ đầu tư vào khâu nguyên liệu nên khả năng chịu đựng các biến động giá vốn, rủi ro chi phí tốt hơn. Nhóm 2 được xem là có rủi ro cao nhất do biên lợi nhuận thấp của hoạt động mang tính gia công trong khi chu kỳ tồn kho lại cao hơn nhóm thương mại.

Giá cổ phiếu ngành ở mức thấp sau biến động 2010

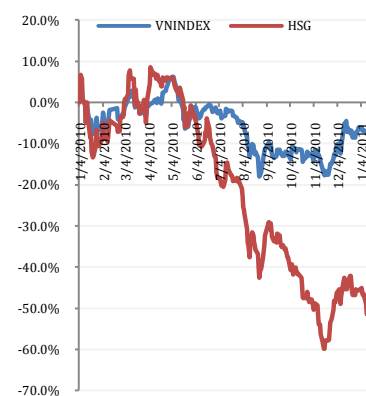
- Tốc độ giảm giá của nhóm cổ phiếu thép từ đầu 2010 đến hiện tại (1/2011) ở mức 30%, cao hơn tốc độ giảm chung của thị trường và nằm trong nhóm cổ phiếu có mức độ mất giá lớn nhất trong năm. Nguyên nhân chính là hiệu quả kinh doanh không tốt từ quý 2 cho đến quý 4 là chu kỳ giảm của giá thép sau khi tăng mạnh quý 1 và nhiều doanh nghiệp đẩy mạnh tồn kho giai đoạn này.

HPG



Nguồn: SBS

HSG

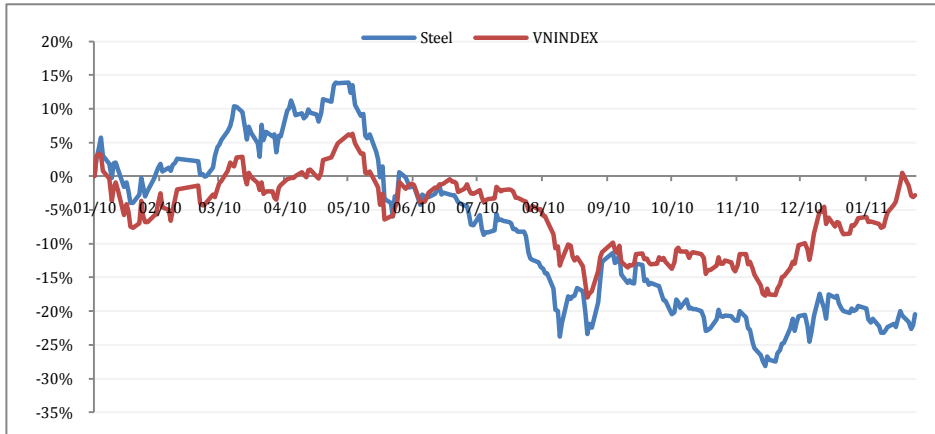


Nguồn: SBS

Báo cáo ngành

- Kết quả kinh doanh quý 4 kém khả quan trong khi tình trạng kinh doanh quý 1 có chưa cải thiện tốt có thể giữ xu thế đi ngang của giá cổ phiếu thép trong giai đoạn này.

Biểu đồ: Chỉ số giá cổ phiếu thép & VNIndex



Xu hướng tăng trưởng và lợi nhuận ngành

- Tăng trưởng ngành tạo ra tốc độ tăng trưởng tương đương ở các doanh nghiệp. Một số doanh nghiệp có thể đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn từ huy động các công suất mới trong khi các doanh nghiệp đã hoạt động hết công suất và không có các dự án đầu tư mở rộng những năm gần đây sẽ có tăng trưởng kém hơn. Do đó, kỳ vọng khả năng gia tăng thị phần nhiều hơn ở nhiều doanh nghiệp đang niêm yết như HPG, POM, HSG.
- Khả năng điều tiết của tỷ giá vào giá bán tạo ra mặt bằng giá trung bình 2011 cao hơn 5 – 10% so với trung bình 2010 góp phần tăng doanh thu ở tốc độ cao hơn.
- Tuy nhiên, dự báo biên lợi nhuận ròng có thể không tốt do tác động của mặt bằng lãi suất cao làm tăng mạnh chi phí tài chính. Bên cạnh đó, với dự báo giá thép còn nhiều biến động trong 2011, chúng tôi chỉ dự phóng lợi nhuận ngành tương đương năm trước (2010). Khả năng tăng trưởng lợi nhuận vẫn khả thi đối với những doanh nghiệp có tỷ lệ chủ động nguyên liệu cải thiện trong năm.
- Với các quan điểm ngành và xu hướng lợi nhuận như trên, khuyến khích đầu tư theo lựa chọn cổ phiếu, tập trung những cổ phiếu có hoạt động cơ bản tốt, vẫn duy trì tăng trưởng, định giá hợp lý.

Lựa chọn cổ phiếu

- Danh mục theo PE: Do sự chi phối của phương pháp này trong lựa chọn cổ phiếu đầu tư, một số cổ phiếu được lựa chọn cho chính sách đầu tư theo PE thấp như HPG, POM, SMC, VIS, DTL.
- Danh mục cơ bản theo bottom-up: HPG tiếp tục được chọn là cổ phiếu hàng đầu trong khuyến nghị đầu tư về mặt cơ bản do lợi thế khu liên hợp thép và

Báo cáo ngành

khả năng khép kín sản xuất tạo ra giá thành cạnh tranh, tăng thị phần, tăng chủ động nguyên liệu. Tốc độ tăng lợi nhuận trên 30%. Bên cạnh đó, POM là cổ phiếu tốt cho chiến lược đầu tư cơ bản, tuy nhiên giới hạn về thanh khoản và mức độ công bố thông tin làm cho chiến lược đầu tư cổ phiếu này thận trọng hơn. Chúng tôi xếp sau HPG trên cơ sở so sánh chỉ số định giá.

- Đầu tư ngắn hạn và kỹ thuật: Tập trung nhóm có thanh khoản tốt như VIS, VGS HSG, HLA, TLH. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây là chiến lược đầu tư có nhiều rủi ro trong năm 2011.
- Bên cạnh đó, việc đầu tư nên tránh những cổ phiếu có chỉ số PE cao trên 10 lần. Các công ty trong nhóm gia công với tỷ lệ vay nợ lớn do mức nhạy cảm của biên lợi nhuận cao, rủi ro lớn.

Các công ty niêm yết (tại thời điểm 21/01/2011)

TT	Sàn	CP		Lĩnh vực	KL lưu hành	Vốn hóa (tỷ)	KLGD (1 tháng)	GTGD (1 tháng)
1	HOSE	HPG	Tập đoàn Hòa Phát	Thép xây dựng	317.8 M	12,205	249,700	9,531
2	HOSE	HLA	Hữu Liên Á châu	Ống thép	65.6 M	807	210,811	2,553
3	HOSE	HMC	Kim khí Tp.HCM	Thương mại thép	21.0 M	319	23,727	355
4	HOSE	HSG	Tập đoàn Hoa sen	Tôn	100.8 M	1,834	368,240	7,052
5	HOSE	POM	Thép Pomina	Thép xây dựng	187.0 M	5,108	87,028	2,432
6	HOSE	PHT	Sản xuất & thương mại Phúc tiến	Thương mại	19.4 M	264	106,663	1,490
7	HOSE	SMC	Đầu tư thương mại SMC	Thương mại	24.6 M	548	73,992	1,646
8	HOSE	TLH	Tập đoàn thép Tiến lên	Thương mại	59.4 M	731	290,286	3,662
9	HOSE	VIS	Thép Việt ý	Thép xây dựng	30.0 M	954	243,381	7,679
10	HOSE	DTL	Đại Thiên Lộc	Tôn, thương mại	48.5 M	1,125	282,955	6,133
11	HNX	SSM	Chế tạo kết cấu thép VNECO.SSM	Thương mại	5.4 M	107	47,184	935
12	HNX	KKC	Sản xuất & Kinh doanh Kim khí	Thương mại	5.2 M	116	48,988	1,041
13	HNX	MHL	Minh Hữu Liên	Ống thép	2.0 M	36	9,588	180
14	HNX	VGS	Ống thép Việt đức	Ống thép	37.2 M	487	335,584	4,217
15	HNX	BVG	Thép Bắc Việt	Thương mại	9.8 M	119	102,756	1,281
16	HNX	DNY	Thép Dana-Ý	Thép xây dựng, thương mại	20.0 M	442	27,148	583
17	HNX	NVC	Nam Vang	Thương mại	15.0 M	125	7,312	62
						25,326		

Nguồn: SBS

Báo cáo ngành

Mã	Thị giá (26.1.2011)	PE2010	PE2011	Thay đổi giá (1m)	Thay đổi giá (ytd)	EPS 9M10	EPS 2010	EPS 2011
HPG	37.7	9.19	6.73	-2.84%	-4.07%	3,205	4,101	5,600
HLA	11.8	38.70	23.60	-3.28%	-32.57%	556	305	500
HMC	14.4	8.57	9.60	-4.64%	-16.28%	1,188	1,681	1,500
HSG	17.7	8.85	11.80	-10.15%	-47.48%	688	2,000	1,500
POM	27.4	7.32	6.85	1.48%	-	3,058	3,743	4,000
PHT	12.9	6.81	8.60	-11.64%	-47.13%	1,708	1,895	1,500
SMC	22	6.63	6.29	-2.22%	-14.40%	2,787	3,320	3,500
TLH	11.9	9.42	9.92	-10.53%	-	1,143	1,263	1,200
VIS	30.4	8.25	9.21	-4.70%	-35.32%	2,235	3,683	3,300
DTL	22.5	6.42	7.50	0.90%	-	3,149	3,505	3,000
SSM	18.8	17.09	17.09	-10.05%	-14.93%	1,077	1,100	1,100
KKC	20.9	9.06	10.45	-5.00%	-22.01%	1,600	2,308	2,000
MHL	19.4	16.17	16.17	6.01%	16.17%	1,695	1,200	1,200
VGS	12.2	17.36	17.43	-7.58%	-44.55%	674	703	700
BVG	11.4	55.58	38.00	-12.98%	-	0	205	300
DNY	22	7.33	7.33	1.85%	-	2,907	3,000	3,000
NVC	7.6	7.60	7.60	-12.64%	-52.80%	1,073	1,000	1,000

Nguồn: SBS

CTCP CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN**Trụ sở chính**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3

TP HCM

Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbssc.com.vn

Singapore

SBS Global Investment Pte Ltd.
No 3 Shenton Way, #24-03 Shenton House,
Singapore 068805
Tel: +65-6592-5709
Fax: +65-6592-5700
www.sbsglobalinvest.com

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette
Phường Nguyễn Thái Bình Ward, Quận 1,
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt
Quận Hoàn Kiếm
Hà Nội
Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbssc.com.vn

Chi nhánh Hoa Việt

36-38 Đường Phùng Hưng
Quận 5
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3854 7858
Fax: +84 (8) 3854 7856

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba Tháng Hai
Quận Ninh Kiều
TP Cần Thơ
Việt Nam
Tel: +84 (710) 378 3434
Fax: +84 (710) 378 3436

Chi nhánh Đà Nẵng

62 Đường Nguyễn Thị Minh Khai
Quận Hải Châu
TP Đà Nẵng
Việt Nam
Tel: +84 (5113) 81 86 86
Fax: +84 (5113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

Tầng 3, 67A Đường Lê Hồng Phong
TP Vũng Tàu
Việt Nam
Tel: +84 (64) 3553 398
Fax: +84 (64) 3553 390

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra báo cáo. Báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong báo cáo dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong báo cáo này.